

“韩朝冲突”无碍矛盾的“睡美人行情”

---结合历史点评“韩朝冲突”对资本市场异动影响

报告要点

■ 韩国军演，再次触发全球紧张情绪

受韩国军演引发的紧张情绪影响，上证综指全天下跌 40.82 点，跌幅为 1.41%。亚太其它地区股市也出现不同程度的下跌，日经 225 下跌 0.85%，韩国综合指数下跌 0.30%。

■ 朝韩紧张情绪对汇市及全球股市的影响

朝韩紧张情绪引发市场不安。外汇市场上，美元指数上午冲高。

亚太股市全面下跌，但随着朝鲜并没有还击的消息确认，市场紧张情绪得到缓解。

■ 朝韩军事冲突下的市场机会

从之前朝韩冲突国内股市的表现分析，我们发现，市场紧张情绪的积累和释放一般会使上证综指出现先跌后反弹两日行情。而针对具体的军工行业来讲，朝韩局势的动荡也会使短期内军工类股票对资本的吸引力增加。从历史数据上来看，军事冲突后，军工类个股均出现较大幅度的上涨。

相关研究

《靴子落地了吗？---11 月周期模型经济数据更新及预测》，邓二勇，2010 年 12 月 11
《2011 年度投资策略之二：重回中周期起点之动力篇》，邓二勇，李冒余，2011 年 12 月 6 日

《重回中周期起点---三重唱的睡美人行情》
—2011 年度投资策略报告 2010.12

分析师：

邓二勇

(8621) 68751589

dengey@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490210070006

联系人：

陈开伟

(8621) 68751691

chenkw@cjsc.com.cn

正文目录

事件：韩国军演，亚太股市全线下跌	2
历次回顾，敏感海域为军事冲突常发地	3
朝韩军事冲突推动美元指数走高	4
朝韩紧张对全球股市的影响	4
相关行业股指表现	5
短期事件，不改中期判断	6
中周期核心动力：制造业逆转	6
配置观点	6

事件：韩国军演，亚太股市全线下跌

受朝韩军演紧张情绪影响，上证综指全天下跌 40.82 点，跌幅为 1.41%。亚太其它地区股市也出现不同程度的下跌，日经 225 下跌 0.85%，韩国综合指数下跌 0.30%。

事件源于韩国计划在延坪岛周边进行海上射击训练，朝鲜则警告将还以炮击。昨日，联合国安理会召开紧急会议，讨论朝鲜半岛局面问题，但对没有达成一致。今早，韩国警告延坪岛居民在实弹演习的安全问题。朝鲜继续警告会还击报复。随着演习结束，朝鲜并没有还击，紧张情绪得到一定缓和。

历次回顾，敏感海域为军事冲突常发地

近年来，朝韩关系一直处于紧张状态，军事冲突时有发生。尤其是在陆地边境与海域边境的敏感地带。此次事件发生地点位于黄海延坪岛附近，朝韩双方曾经多次在此所谓的“北方分界线”发生冲突，使这一海域为南北双方关系中最复杂的地区。此次武装冲突之前，韩国于11月16日曾宣布，将从11月22日至30日在韩国首都地区、京畿道、江原道和西海海域等全国范围内进行护国军演。冲突发生后，韩国总统李明博就此召开紧急安全会议，发布最高警戒并派出空军战机飞越相关岛屿上空。韩朝关系再次进入高度紧张状态。11月23日，朝韩曾因韩国军演爆发正面冲突，并造成一名韩国军人在炮轰事件中伤亡，至少14名军人和3名平民受伤。

表 1：近年朝鲜与韩国发生交火事件汇总

时间	历次朝鲜与韩国交火事件回顾
1997年6月1日	朝鲜一巡逻艇和一韩国巡逻艇在黄海交火，没有造成伤亡。
1997年7月16日	朝鲜人民军与韩国军队在朝鲜停战军事分界线附近发生武装冲突
1998年11月20日	韩国海军向朝鲜舰艇开枪示警
1998年12月18日	韩国海军击沉一艘朝鲜舰艇
1999年6月9日-6月11日	朝韩军舰发生三次冲突
1999年6月15日	韩国与朝鲜海军舰艇发生海战，多名朝鲜海军士兵丧生，其中一艘朝鲜舰艇被炮弹击中后沉没，另外几艘被炮弹击中受损。
2001年6月24日	韩国海军向一艘朝鲜船只鸣枪警告。
2002年6月29日	朝鲜和韩国军舰在黄海延坪岛水域发生激烈交火，一艘韩国高速艇被击沉，包括艇长在内的4人死亡，19人受伤，1人失踪。朝鲜方面一艘警备艇被击中起火。这是1999年后两国间最大规模的一次军事冲突。
2002年7月7日	两艘韩国战舰非法侵入位于黄海南道江陵郡九月峰前方的朝鲜领海
2003年7月17日	韩国参谋长联席会议发表声明说，韩国与朝鲜当天清晨在两国交界处的非军事区进行了交火。
2004年11月1日	韩国海军向3艘朝鲜巡逻艇开火
2005年10月28日	朝鲜军队在位于江原道高城郡前方哨所一带向韩国军队发射一枚曳光弹，韩国军队当即进行还击。
2006年7月31日	朝鲜和韩国部队突然在军事分界线附近短暂交火
2009年11月10日	朝韩海军在西部海域的“北方界线”附近发生的交火事件。朝鲜一艘警备艇跨过北方界限进入韩国海域，韩国随即开火，朝方对此进行回击。
2010年11月23日	朝鲜举行护国军演，向韩国一侧的延坪岛附近发射100多枚海岸炮和榴弹炮，其中数枚落在有居民居住的岛上，导致60致70栋建筑起火或受损，一名韩国军人在炮击事件中阵亡，至少13名军人和3名平民受伤。

民受伤。

资料来源：长江证券研究所

朝韩军事冲突推动美元指数走高

政治军事局势的动荡会造成资金避险需求的增加。尽管近年来美元存在贬值趋势，但是作为最重要的国际货币，其作为相对安全的避险货币的性质依然存大。从分时图来看，美元指数在韩国军事演习前则一度冲高至 80.63。

图 1：韩国此次军演前后美元指数走势



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

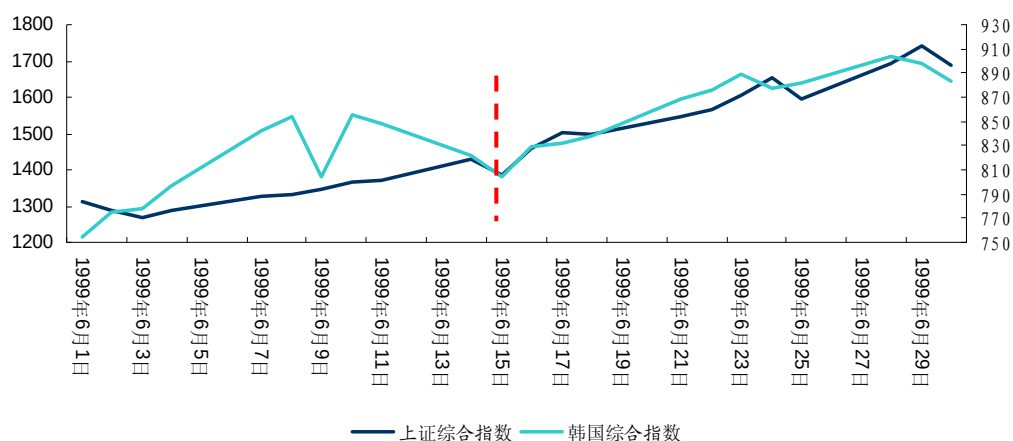
朝韩紧张对全球股市的影响

从历史上两次较为严重的两次朝韩军事冲突来看，事件发生当天，韩国综合指数必然下挫。从上证综合指数的走势来看，1999 年整个 6 月其走势向上，在朝韩冲突爆发当天，上证综合下跌 2.81%，为当月单日跌幅居前的交易日。2002 年的朝韩冲突同样对韩国及中国的股市产生了明显的影响，同时，日本与美国股指也在事件发生后第一个交易日创下近日较大跌幅，2002 年 7 月 1 日日经指数下跌 0.25%，标准普尔 500 指数下跌 2.14%。

但是从上证综指的走势上也可以看出，各国股市消化朝韩军事冲突事件的影响性是非常迅速的，在 1999 年这次冲突事件中，上证综合指数隔日即恢复至上行通道。

股市对朝韩军事动态非常敏感。朝韩武装冲突发生当日，股市受市场紧张情绪影响多表现为下挫，但是这种负面影响的持续时间一般非常短暂，市场隔日多表现为反弹。

图 2：1999 年 6 月上证综合指数与韩国综合指数



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

从今天的上证综指走势来看，随着韩国军演习顺利结束，并且朝鲜并没有反击，市场的紧张情绪缓和，大盘有一定幅度回升。

相关行业股指表现

从之前朝韩冲突国内股市的表现分析，我们发现，市场紧张情绪的积累和释放一般会使上证综指出现先跌后反弹两日行情。而针对具体的军工行业来讲，朝韩局势的动荡也会使短期内军工类股票对资本的吸引力增加。从历史数据上来看，军事冲突后，军工类个股均出现较大幅度的上涨。

表 2：1999 年 6 月 15 日朝韩军事冲突后国内军工行业个股涨跌幅度

证券代码	证券简称	1999-6-15	1999-6-16	1999-6-17	1999-6-18	1999-6-21
600677.SH	航天通信	-10.0257	5.2857	-2.171	3.7448	3.7433
600118.SH	中国卫星	-7.1121	6.3805	-0.1091	-0.5459	9.5499
000519.SZ	江南红箭	-5.8655	7.8267	0.6342	0.4202	2.7894
600879.SH	航天电子	-5.3378	5.7816	4.3185	-1.9405	-1.1873
000901.SZ	航天科技	-5.3181	9.1339	1.4911	-3.128	1.6145
000768.SZ	西飞国际	-4.3362	9.9721	6.7216	1.6637	6.7212
600893.SH	航空动力	-4.1607	3.5928	-0.4335	6.6763	2.0408
600850.SH	华东电脑	-4	10	4.798	-3.5542	4.1224
600855.SH	航天长峰	3.8961	4.7917	4.9702	5.0189	4.9594

资料来源：长江证券研究所

此次韩国军演，军工全线上涨。在大盘下跌 40.82 点之下，军工板块有两支股票涨停。

表 3：1999 年 6 月 15 日朝韩军事冲突后国内军工行业个股涨跌幅度

证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
------	------	-----	------	------	-----

600038.SH	哈飞股份	5.58	600850.SH	华东电脑	0.91
600184.SH	光电股份	0.13	600879.SH	航天电子	2.51
600316.SH	洪都航空	2.72	000901.SZ	航天科技	5.06
600391.SH	成发科技	2.66	002013.SZ	中航精机	1.78
600893.SH	航空动力	2.78	002025.SZ	航天电器	4.51
000768.SZ	西飞国际	8.89	600435.SH	中兵光电	10.00
600118.SH	中国卫星	3.90	600855.SH	航天长峰	10.00
600271.SH	航天信息	7.50	600990.SH	四创电子	-1.44
600343.SH	航天动力	3.68	000519.SZ	江南红箭	3.21
600677.SH	航天通信	5.20			

资料来源：长江证券研究所

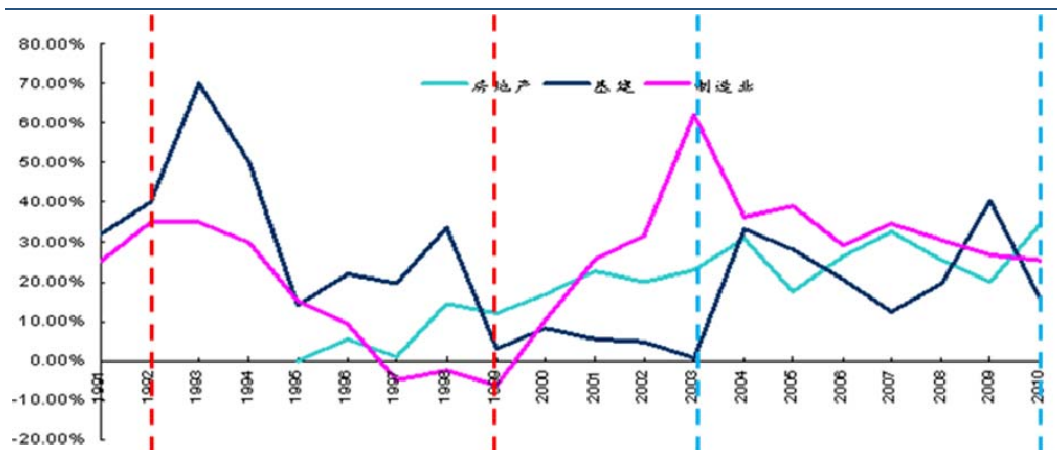
短期事件，不改中期判断

从历史经验来看，朝韩冲突所引发的问题对市场的影响是短期的，对市场的中期影响有限。因此，我们维持此前的判断。

中周期核心动力：制造业逆转

中周期动力的核心来源在于制造业的逆转，充分、必要、基础及关键因素都已经具备。

图 3：中周期核心动力



资料来源：长江证券研究部

配置观点

基于符合预期的经济数据，短期内市场震荡向上的概率较大。

在市场配置上沿着两条主线：

1) 确定性的库存周期配置（与上期依然保持一致，季节调整）：重点超配的行业包括：整体行业数据调整充分的汽车及其延伸到零配件行业；同时具有季节性因素和行业见底的化工行业（集中于化纤和基础化工）；基本面持续改善的家电；

- 2) 基于 PMI 的经济活力的资产配置，这在我们每月初的 PMI 配置报告中详细介绍;
 - 3) 基于在这种短中期经济出现不同的不确定性，确定性的行业值得优先配置，则我们认为：
制造业中的设备类及材料类投资尤其是工业机械行业及建筑建材等行业可持续配置;
- 同时，我们对 1-2 个季度内的中小板行业依然维持谨慎态度

分析师介绍

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士毕业，从事宏观策略研究。主要的研究方向为经济周期与资产配置。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。